

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA
SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

RAHMA INDRIA PUSPITA

NIM. 12030110141140

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rahma Indria Puspita

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141140

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING PADA SAAT
INITIAL PUBLIC OFFERING
(IPO) DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2010-2012**

Dosen Pembimbing : Daljono, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 23 Mei 2014

Dosen Pembimbing,

(Daljono, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19640915 199303 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Rahma Indria Puspita

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141140

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
PADA SAAT *INITIAL PUBLIC*
OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2010-2012**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 5 Juni 2014.

Tim Penguji :

1. Daljono, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Faisal, S.E., M.Si., Akt, Ph.D. (.....)
3. Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Rahma Indria Puspita, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik di sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 23 Mei 2014

Yang membuat pernyataan

(Rahma Indria Puspita)

NIM: 12030110141140

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

-MOTTO-

“Barang siapa yang bersungguh-sungguh pasti akan berhasil”-Man Jadda Wajada

“Karena sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan” – QS. Al-Insyirah:5

“Learn from yesterday, live for today and pray for tomorrow” - Penulis

-PERSEMBAHAN-

Skripsi ini saya persembahkan untuk Mama, Papa,
Mbak Pita, Mas Resa, Mas Lukman serta seluruh
keluarga besar dan sahabat-sahabat tersayang
yang telah dan akan terus menjadi bagian
terpenting dalam hidup saya.

ABSTRACT

This study aims to examine the variables that influence underpricing when initial public offering at the Indonesia Stock Exchange 2010-2012 period. The variables examined include industry age, the percentage of offers, offers time period, financial leverage, and the growth of total assets.

The research was carried out by multiple regression analysis, data collection tools used were observational studies and literature study with purposive sampling method. Sample of 50 companies from a population of 71 companies.

The research concluded that first industry age not proven effect on the level of underpricing, second the percentage of offers not proven effect on the level of underpricing, third offers time period shown proven effect on the level of underpricing, fourth financial leverage not proven effect on the level of underpricing, and fifth the growth of total assets shown proven effect on the level of underpricing.

Key words: underpricing, industry age, the percentage of offers, offers time period, financial leverage, and the growth of total assets.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat *initial public offering* di bursa efek Indonesia periode 2010-2012. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan metode *purposive sampling*. Sampel sebanyak 50 perusahaan dari populasi sebanyak 71 perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : pertama umur perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, kedua persentase penawaran tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, ketiga jangka waktu penawaran terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, keempat *financial leverage* tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, kelima pertumbuhan total aset terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci : *underpricing*, umur perusahaan, persentase, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya serta anugerah yang tiada terkira, shalawat dan salam selalu tercurahkan kepada junjungan kita Rasulullah SAW yang telah memberikan suri tauladan hidup kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012”** dengan baik.

Penulis menyadari dalam proses sampai selesainya penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan moral dan material baik secara langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini atas segala bantuan, dukungan, dan nasihat yang telah diberikan sehingga proposal penelitian ini dapat terselesaikan, dengan tulus dan segenap kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada:

1. Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Bapak Prof. Dr. H. M. Nasir, M.Si., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

4. Bapak Daljono, S.E.,M.Si, Akt. selaku dosen pembimbing yang banyak memberikan saran, bimbingan, motivasi, serta meluangkan waktunya untuk konsultasi sehingga skripsi ini dapat selesai.
5. Ibu Dr. Endang Kiswara S.E., M.Si., Akt. selaku dosen wali atas bimbingan dan arahan yang diberikan.
6. Seluruh dosen dan segenap staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan bantuan yang telah diberikan.
7. Kedua orang tua, Bapak Djoko Septiono dan Ibu Ninis Setyawati yang selalu memberikan dukungan baik moril maupun materiil, doa, dan motivasi dengan sepenuh hati dan cinta.
8. Mbak Pita, Mas Resa, dan Mas Lukman, selaku kakak yang telah memberikan semangat, dukungan, dan motivasi.
9. Sahabat-sahabat fake ku Ayum, Stephani, Dinna yang sudah menjadi sahabat terbaik dalam memberi keceriaan, doa, dan dukungan.
10. Para sahabat tetechu maulida, yulia, septyana, roshella, gupita, maria, krisnauli, dan sandiba yang sudah menjadi sahabat selama 3 tahun lebih terakhir ini memberikan kenangan yang tak terlupa dan selalu memberi keceriaan, dukungan, dan doa.
11. Teman-teman seperjuangan akuntansi 2010 khususnya anak-anak kelas B yang selalu memberi keceriaan, doa, dan dukungan serta kenangan yang sangat berarti selama dibangku kuliah khususnya para anak-anak serigala terakhir dan tetechu.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya masukan saran yang membangun untuk menyempurnakan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak

Semarang, 23 Mei 2014

Penulis

Rahma Indria Puspita

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Kegunaan Penelitian	6
1.5 Sistematika Penulisan	6
BAB II TELAAH PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	8
2.1.2 Saham	8

2.1.3	Penawaran Umum Perdana	9
2.1.4	<i>Signalling Theory</i>	9
2.1.5	<i>Underpricing</i>	10
2.1.6	Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	10
2.1.6.1	Umur Perusahaan	11
2.1.6.2	Persentase Penawaran	11
2.1.6.3	Jangka Waktu Penawaran	12
2.1.6.4	<i>Financial Leverage</i>	12
2.1.6.5	Pertumbuhan Total Aset.....	13
2.2	Penelitian Terdahulu	13
2.3	Kerangka Pemikiran	16
2.4	Perumusan Hipotesis	18
2.4.1	Pengaruh Umur Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i>	18
2.4.2	Pengaruh Persentase Penawaran terhadap <i>Underpricing</i>	18
2.4.3	Pengaruh Jangka Waktu Penawaran terhadap <i>Underpricing</i> ..	19
2.4.4	Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Underpricing</i>	20
2.4.5	Pengaruh Pertumbuhan Total Aset terhadap <i>Underpricing</i>	20
BAB III METODE PENELITIAN		22
3.1	Variabel Penelitian	22
3.1.1	Variabel Dependen	22
3.1.2	Variabel Independen	22
3.2	Definisi Operasional Variabel	22
3.2.1	Umur Perusahaan	22
3.2.2	Persentase Penawaran	23
3.2.3	Jangka Waktu Penawaran	23

3.2.4 <i>Financial Leverage</i>	24
3.2.5 Pertumbuhan Total Aset	24
3.3 Populasi dan Sampel	24
3.4 Jenis dan Sumber Data	25
3.5 Metode Pengumpulan Data	25
3.6 Metode Analisis	26
3.6.1 Analisis Deskriptif	26
3.6.2 Uji Asumsi Klasik	26
3.6.2.1 Uji Normalitas	26
3.6.2.2 Uji Multikolinearitas	27
3.6.2.3 Uji Autokorelasi	28
3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas	29
3.6.3 Analisis Regresi Berganda	29
3.6.4 Uji Goodness Fit of Model	30
3.6.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	30
3.6.4.2 Uji Statistik F	31
3.6.4.3 Uji Statistik T	32
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	33
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	33
4.2 Analisis Deskriptif	34
4.3 Uji Asumsi Klasik	36
4.3.1 Uji Normalitas	36
4.3.2 Uji Multikolinearitas	37
4.3.3 Uji Autokorelasi	38
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas	39

4.4 Analisis Regresi Berganda	40
4.5 Uji Goodness Fit of Model	41
4.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	41
4.5.2 Uji Statistik F	41
4.5.3 Uji Statistik T	42
4.6 Pembahasan	45
4.6.1 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i>	45
4.6.2 Pengaruh Persentase Penawaran terhadap <i>Underpricing</i>	47
4.6.3 Pengaruh Jangka Waktu Penawaran terhadap <i>Underpricing</i> ...	48
4.6.4 Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Underpricing</i>	49
4.6.5 Pengaruh Pertumbuhan Total Aset terhadap <i>Underpricing</i>	50
BAB V PENUTUP	52
5.1 Kesimpulan	52
5.2 Keterbatasan Penelitian	54
5.3 Saran	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN LAMPIRAN	57

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	15
Tabel 4.1	Penentuan Sampel Penelitian	33
Tabel 4.2	Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	34
Tabel 4.3	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	36
Tabel 4.4	Uji Multikolinieritas	38
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi	38
Tabel 4.6	Regresi Berganda	40
Tabel 4.7	Uji Koefisien Determinasi	41
Tabel 4.8	Uji Statistik F	41
Tabel 4.9	Uji Statistik T	42

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	17
Gambar 4.1 Normal P-Plot	37
Gambar 4.2 Scatterplot	39

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A DATA NAMA PERUSAHAAN	58
LAMPIRAN B DATA PERUSAHAAN IPO	62
LAMPIRAN C TABULASI DATA	66
LAMPIRAN D OUTPUT SPSS	69

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di dalam perkembangan sebuah perusahaan dibutuhkan tambahan modal. Oleh karena itu, hal ini menuntut manajemen perusahaan untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan secara internal atau eksternal. Secara internal sumber dana perusahaan dapat berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat berasal dari utang bank, pengeluaran surat utang (obligasi), dan dengan pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas).

Tambahan modal yang berasal dari pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering disebut dengan *go public* (Darmadji, 2001). Setelah perusahaan memutuskan untuk *go public*, maka harus diawali dengan IPO (*Initial Public Offering*) yaitu suatu kegiatan perusahaan di pasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali kepada investor. IPO hanya terjadi di pasar perdana (*primary market*), yaitu pasar bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menjual sahamnya pertama kali kepada investor.

Bagi pihak manajemen pada perusahaan yang melakukan IPO harus mendefinisikan visi dan misi perusahaan dengan jelas dan kuat demi menarik minat dan meyakinkan investor dalam keputusan berinvestasi. Investor yang membeli saham pada saat IPO, dapat memperjualbelikan kembali saham tersebut

dengan melakukan transaksi pada pasar sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder adalah tempat untuk transaksi jual-beli saham antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dari kegiatan transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder, emiten tidak mendapatkan dana dari kegiatan jual beli saham yang dilakukan investor (Jones 2009).

Dalam kegiatan di pasar modal sering terjadi fenomena yang umum pada suatu perusahaan yang IPO yaitu dengan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang biasa disebut dengan *underpricing* (Yolana dan Martani, 2005). Terjadinya *underpricing* ini menyebabkan kerugian pada emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal (Handayani, 2008).

Pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Hal ini adalah salah satu informasi yang digunakan oleh investor dalam menilai dan keputusan investasi. Investor menilai perusahaan yang mempunyai umur relatif lebih lama akan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Hasil penelitian Martani (2003) dan Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa umur perusahaan secara signifikan berpengaruh positif dengan *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2011) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Perusahaan akan menawarkan persentase kepemilikan perusahaan kepada investor pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Persentase penawaran dinyatakan dalam bentuk berupa lembaran saham perdana dan hasil dari penjualan saham perdana tersebut digunakan untuk ekspansi perusahaan. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa persentase penawaran secara signifikan berpengaruh negatif dengan *underpricing*. Namun hasil penelitian Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa persentase penawaran tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Selain perusahaan menawarkan persentase penawaran, perusahaan juga menawarkan jangka waktu penawaran saham perdana kepada investor. Perusahaan akan dinilai memiliki kesiapan untuk *go public* dan memiliki tingkat keyakinan yang tinggi saham perdananya akan terjual cepat jika semakin pendek jangka waktu penawaran saham perdananya. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa jangka waktu penawaran tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Martani (2003) menunjukkan bahwa jangka waktu penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing (initial return)*.

Financial leverage mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya dengan menggunakan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi *financial leverage* yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi juga. Oleh karena itu saat perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor. Hasil penelitian Puspita (2011) dan

Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa *financial leverage* secara signifikan berpengaruh negatif dengan *underpricing*. Namun hasil penelitian Martani (2003) menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan dengan *initial return (underpricing)*.

Perusahaan akan dinilai mempunyai prospek yang baik di masa depan apabila mempunyai pertumbuhan aset yang tinggi. Aset adalah manfaat ekonomi di masa depan yang mungkin diperoleh di masa depan, atau dikendalikan oleh perusahaan tertentu sebagai hasil transaksi atau kejadian masa lalu (Kieso, *et al.*, 2007: 193). Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa total aset secara signifikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa skala perusahaan (total aset) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Penelitian ini menggunakan variabel pertumbuhan total aset dengan mengubah variabel total aset yang digunakan dalam penelitian sebelumnya. Dikarenakan pertumbuhan total aset merupakan informasi yang lebih baik dibandingkan total aset dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Selain itu periode yang digunakan dalam penelitian ini juga diperbaharui yaitu menggunakan periode 2010-2012.

Melihat adanya fenomena *underpricing* dan belum adanya konsistensi hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Maka penelitian ini ingin meneliti kembali dan mengkaji lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat diketahui bahwa fenomena *underpricing* ini menarik untuk dikaji lebih lanjut karena ketika *underpricing* relatif tinggi akan merugikan bagi emiten dikarenakan dana yang diperoleh emiten tidak maksimal dalam rangka melakukan ekspansi, dan penelitian terdahulu menunjukkan hasil tidak selalu konsisten, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali dengan menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, maka dalam hal ini rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* ?
2. Apakah persentase penawaran berpengaruh terhadap *underpricing* ?
3. Apakah jangka waktu penawaran berpengaruh terhadap *underpricing* ?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* ?
5. Apakah pertumbuhan total aset berpengaruh terhadap *underpricing* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor persentase penawaran berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor jangka waktu penawaran berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor pertumbuhan total aset berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ini diharapkan dapat memperoleh manfaat, antara lain :

1. Bagi pembaca, memberikan tambahan pengetahuan dan bukti empiris mengenai pengaruh umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset terhadap tingkat *underpricing*.
2. Bagi penelitian yang akan datang, diharapkan dapat memberikan kontribusi tambahan referensi penelitian yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi lima bagian.

Bab pertama berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah yang akan diteliti, batasan masalah, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian yang

ingin dicapai, sistematika penulisan yang menguraikan bagaimana penelitian ini dapat dipaparkan.

Bab kedua pada penelitian ini memuat landasan teori yang mencakup landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka teoritis dan hipotesis.

Bab ketiga membahas tentang metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian yang berisikan variabel penelitian, definisi operasional penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

Bab keempat menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan sehingga dapat diketahui hasil analisis yang diteliti mengenai hasil pengujian hipotesis.

Terakhir bab kelima berisi simpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal sama dengan pasar-pasar yang lain yaitu tempat berlangsungnya jual beli, yang membedakannya pasar modal dengan pasar lainnya hanyalah pada objek yang diperjual-belikan. Pasar modal juga dapat diartikan tempat antara investor dan perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi dalam instrumen keuangan jangka panjang. Pasar modal menjual berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dalam bentuk saham maupun hutang (*bonds*) baik yang diterbitkan pemerintah maupun swasta (Husnan, 1998 (dalam Handayani, 2008)).

2.1.2 Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Darmadji, 2001). Keuntungan yang diperoleh jika membeli saham perusahaan adalah dividen, yaitu pembagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemilik saham, dan *Capital Gain*, yaitu selisih antara harga beli dengan harga jual yang terbentuk karena adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

2.1.3 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Kegiatan perusahaan dengan cara menjual sahamnya pada publik (*go public*) melalui pasar modal untuk pertama kalinya adalah Penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO). Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasal 1 Butir 15 mendefinisikan bahwa : “Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

Menurut Darmadji (2001), penawaran umum perdana mencakup kegiatan-kegiatan berikut :

1. Periode pasar perdana, yaitu ketika saham ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi melalui agen penjual yang ditunjuk;
2. Penjataan saham, yaitu pengalokasian saham pesanan para investor sesuai dengan jumlah saham yang tersedia;
3. Pencatatan saham dibursa, yaitu saat saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

2.1.4 *Signaling Theory*

Informasi perusahaan adalah sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena informasi merupakan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan menilai perusahaan itu baik apabila kondisi perusahaan baik dengan menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada saat di pasar perdana, sehingga ketika diperjualbelikan di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Welch dan Ritter (dalam Martani, *et al.*, 2012) menyatakan bahwa *underpricing* pada saat IPO merupakan suatu mekanisme untuk memberikan sinyal tentang kualitas perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang baik akan memilih untuk *underpricing* sebagai sinyal bagi investor.

2.1.5 *Underpricing*

Underpricing adalah perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham (Yolana dan Martani, 2005). Perbedaan harga ini merupakan keuntungan bagi investor yang membeli saham perdana di pasar perdana karena mendapat keuntungan ketika saham tersebut dijual di pasar sekunder namun hal ini menjadi kerugian bagi perusahaan karena tambahan dana yang dihasilkan tidak maksimal. Fenomena *underpricing* ini umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat perusahaan melakukan IPO.

Underpricing juga dapat disebabkan karena adanya sinyal dari dalam perusahaan sehingga menarik investor untuk berani membeli saham perdana perusahaan di atas harga penawaran. Menurut Kunz dan Aggarwal, 1994 (dalam Handayani, 2008) rumus untuk menghitung tingkat *underpricing* sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \quad (2.1)$$

2.1.6 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Penelitian ini meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, faktor-faktor tersebut adalah umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset

2.1.6.1 Umur perusahaan

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri (Handayani, 2008). Oleh karena itu, umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing di dunia bisnis. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua bisa bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis jauh lebih lama. Investor akan memburu saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik ketika di perjualbelikan di pasar sekunder.

2.1.6.2 Persentase penawaran

Perusahaan yang melakukan *intial public offering* (IPO) akan menawarkan persentase penawaran saham perdana. Ljungqvist (2000) menyatakan bahwa kepedulian pemilik perusahaan terhadap *underpricing* diukur dari berapa banyak saham yang dijual pada saat IPO. Persentase penawaran saham perdana perusahaan dalam jumlah yang besar menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan kepada publik juga besar. Sebaliknya apabila persentase penawaran saham perdana dalam jumlah yang kecil berarti menunjukkan bahwa kepemilikan publik pada perusahaan itu juga terbatas. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula. Sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perdana

perusahaan tersebut yang kemudian menyebabkan harga saham perdana perusahaan tersebut akan naik ketika dijual kembali di pasar sekunder.

2.1.6.3 Jangka Waktu Penawaran

Perusahaan akan menetapkan jangka waktu untuk menawarkan saham kepada investor. Perusahaan akan menunjukkan kesiapannya untuk *go public* apabila perusahaan itu menawarkan sahamnya dalam jangka waktu yang pendek. Dikarenakan semakin pendek jangka waktu penawaran maka menunjukkan bahwa perusahaan itu dalam kondisi baik dan memiliki keyakinan bahwa saham perdana akan terjual cepat. Sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek karena dianggap saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang dan dapat membuat harga saham perdana perusahaan tersebut akan naik ketika dijual kembali di pasar sekunder.

2.1.6.4 Financial Leverage

Financial leverage adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang perusahaan menggunakan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi juga dikarenakan jumlah hutang perusahaan tersebut juga akan besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi hutang-hutangnya melalui ekuitas perusahaan. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut karena perusahaan tersebut dinilai mempunyai ekuitas lebih besar dibandingkan

hutangnya, sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana.

2.1.6.5 Pertumbuhan Total Aset

Aset adalah manfaat ekonomi di masa depan yang mungkin diperoleh di masa depan, atau dikendalikan oleh perusahaan tertentu sebagai hasil transaksi atau kejadian masa lalu (Kieso, *et al.*, 2007: 193). Pertumbuhan total aset yang tinggi pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan total aset perusahaan, maka perusahaan tersebut dinilai semakin baik. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat mempunyai manfaat ekonomi yang besar dalam menjalankan bisnisnya. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan meningkatnya harga saham di pasar sekunder.

2.2 Penelitian Terdahulu

Pada bagian ini, peneliti akan menguraikan penelitian terdahulu yang relevan dan yang berhubungan dengan masalah umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage* dan total aset terhadap *underpricing*, antara lain :

Martini (2003) melakukan penelitian dengan judul Harga Penawaran, *Return Saham Awal* dan *Kinerja Jangka Panjang Perusahaan Go Public* di BEJ 1990-2000. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan umur perusahaan, jangka waktu penawaran, DER sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa umur

perusahaan, jangka waktu penawaran, berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Yolana dan Martani, (2005) melakukan penelitian dengan judul Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan reputasi *underwriter*, skala perusahaan, tipe industri sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tipe industri menunjukkan pengaruh yang signifikan positif sedangkan skala perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Islam, et al., (2010) melakukan penelitian dengan judul *An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange*. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan umur perusahaan, skala perusahaan (total aset), tipe industri, jumlah penawaran, jangka waktu penawaran sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan dan skala perusahaan (total aset) berpengaruh secara positif sedangkan tipe industri dan jumlah penawaran ditemukan berpengaruh secara negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Puspita (2011) melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada saat Intial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa

reputasi underwriter, *financial leverage*, dan ROA ditemukan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Bachtiar (2012) melakukan penelitian dengan judul Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi *Underpricing* pada saat IPO di BEI periode 2008-2010. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan reputasi underwriter, jenis industri, umur perusahaan, total aset, jumlah penawaran, waktu penawaran, ROE, dan DER sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa total aset, ROE, DER ditemukan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Table 2.1

Ringakasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel dependen	Variabel Independen	Hasil
Martani (2003)	<i>Underpricing</i>	Umur perusahaan, jangka waktu penawaran, DER	Umur perusahaan, jangka waktu, penawaran, berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i>
Yolana dan Dwi Martani, (2005)	<i>Underpricing</i>	Reputasi <i>underwriter</i> , skala perusahaan, tipe industri	Tipe industri menunjukkan pengaruh yang signifikan positif sedangkan skala perusahaan dan berpengaruh negatif

Islam, et al., (2010)	<i>Underpricing</i>	Umur perusahaan, skala perusahaan (total aset), tipe industri, jumlah penawaran, jangka waktu penawaran	Umur perusahaan dan skala perusahaan (total aset) berpengaruh secara positif sedangkan tipe industri dan jumlah penawaran ditemukan berpengaruh secara negatif
Puspita (2011)	<i>Underpricing</i>	Reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, <i>financial leverage</i> , dan ROA	Reputasi underwriter, <i>financial leverage</i> , dan ROA ditemukan berpengaruh signifikan
Bachtiar (2012)	<i>Underpricing</i>	Reputasi underwriter, jenis industri, umur perusahaan, total aset, jumlah penawaran, waktu penawaran, ROE, dan DER	Total aset, ROE, DER ditemukan berpengaruh signifikan

Sumber : Berbagai jurnal yang diolah, 2014

2.3 Kerangka Pemikiran

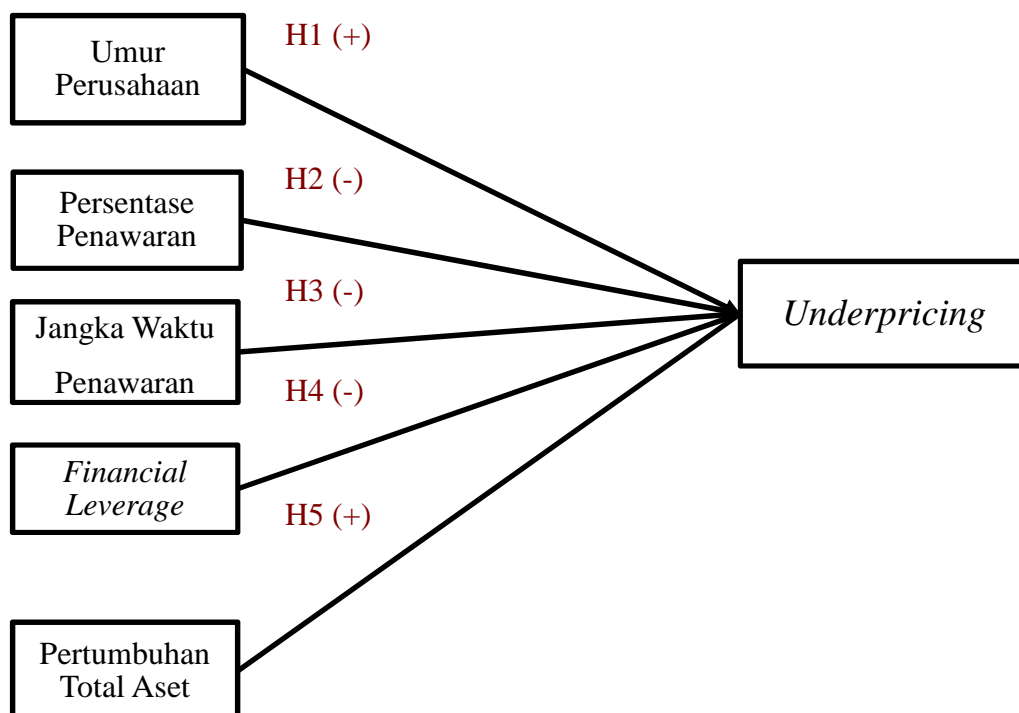
Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Faktor-faktor tersebut antara lain umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran,

financial leverage, dan pertumbuhan total aset.

Penelitian ini meneliti apakah perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2010 sampai dengan 2012 mengalami *underpricing*. Pengamatan *underpricing* dilihat dengan menghitung perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder. Saham perusahaan yang ditawarkan pada saat IPO dengan harga yang lebih rendah dari pada harga pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder dikatakan telah mengalami *underpricing*.

Tingkat *underpricing* kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian dilakukan pada faktor umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset. Kerangka pemikiran dapat dilihat pada Gambar 2.1

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri (Handayani, 2008). Oleh karena itu, umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing di dunia bisnis. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua bisa bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis jauh lebih lama. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena dinilai mampu memberikan *return* yang tinggi di masa depan, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik ketika dijualperbelikan di pasar sekunder. Hasil penelitian Martani (2003) dan Islam, *et al.*, (2010) menunjukan bahwa umur perusahaan secara signifikan berpengaruh positif dengan *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.4.2 Pengaruh Persentase Penawaran terhadap *Underpricing*

Persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada investor menunjukkan seberapa besar kepemilikan perusahaan tersebut akan dimiliki oleh publik. Persentase penawaran saham perusahaan dalam jumlah yang besar menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan kepada publik juga besar. Sebaliknya apabila persentase penawaran saham dalam jumlah yang kecil berarti

menunjukkan bahwa kepemilikan publik pada perusahaan itu juga terbatas. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula. Sehingga hal ini dijadikan sebagai sinyal positif bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) menunjukan bahwa persentase penawaran berpengaruh negatif dengan *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Persentase penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4.3 Pengaruh Jangka Waktu Penawaran terhadap *Underpricing*

Perusahaan akan menunjukkan kesiapannya untuk *go public* apabila perusahaan itu menawarkan sahamnya dalam jangka waktu yang pendek. Oleh karena itu, semakin pendek jangka waktu penawaran maka menunjukkan bahwa perusahaan itu dalam kondisi baik dan memiliki keyakinan bahwa saham perdana akan terjual cepat. Sebaliknya semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek dan dapat

membuat harga saham perdana perusahaan tersebut akan naik ketika dijual kembali di pasar sekunder. Hasil penelitian Martani (2003) menunjukkan bahwa jangka waktu penawaran berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Jangka waktu penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4.4 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial leverage adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang perusahaan menggunakan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi juga dikarenakan jumlah hutang perusahaan tersebut juga akan besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi utang-utangnya melalui ekuitas perusahaan. Hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor dalam memutuskan berinvestasi karena perusahaan tersebut dinilai mempunyai ekuitas lebih besar dibandingkan hutangnya. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana. Hasil Penelitian Puspita (2011) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4.5 Pengaruh Pertumbuhan Total Aset terhadap *Underpricing*

Pertumbuhan total aset yang tinggi pada perusahaan menunjukkan bahwa

perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan total aset perusahaan, maka perusahaan tersebut dinilai semakin baik. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat mempunyai manfaat ekonomi yang besar dalam menjalankan bisnisnya. Informasi ini dijadikan sinyal positif bagi investor dalam menilai perusahaan tersebut baik, sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan meningkatnya harga saham di pasar sekunder. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) dan Bachtiar (2012) menunjukan bahwa skala perusahaan berpengaruh positif dengan *underpricing*. Maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Pertumbuhan total aset berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

3.1.1 Variabel Dependen (*dependent variable*)

Variabel dependen atau biasa disebut variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Sekaran, 2010). Penelitian ini menggunakan variabel dependen tingkat *underpricing*, yaitu perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham (Sharma dan Seraphim, 2010). Variabel dependen tingkat *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* (keuntungan karena adanya perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder).

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \quad (3.1)$$

3.1.2 Variabel Independen (*independent variable*)

Variabel independen yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependen, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

3.2 Definisi Operasional

3.2.1 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan

beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan IPO. Menurut Islam, *et al.*, (2010) umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan dengan cara

$$\text{UMUR PERUSAHAAN} = \text{Tahun listing} - \text{Tahun berdiri} \quad (3.2)$$

3.2.2 Persentase Penawaran

Persentase penawaran menunjukkan kepemilikan perusahaan oleh *public* setelah IPO. Informasi kepemilikan perusahaan akan digunakan oleh investor sebagai sinyal positif bahwa prospek perusahaannya baik. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula. Pengukuran variabel persentase penawaran diukur dengan persentase saham yang tawarkan kepada *public* (Islam, *et al.*, 2010).

3.2.3 Jangka Waktu Penawaran

Jangka waktu penawaran adalah waktu untuk menawarkan saham perdana perusahaan. Variabel jangka waktu penawaran diukur dengan waktu yang digunakan perusahaan untuk menawarkan saham perdana. Menurut Islam, *et al.*, (2010) perhitungan jangka waktu penawaran yaitu pada saat masa penawaran, dimulai setelah tanggal efektif dan diakhiri pada saat awal tanggal penjabatan.

3.2.4 *Financial Leverage*

Financial leverage mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang perusahaan menggunakan ekuitas perusahaan. Menurut Puspita (2011) pengukuran *financial leverage* ini menggunakan rumus dari *debt to equity ratio*

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (3.3)$$

3.2.5 *Pertumbuhan Total Aset*

Pertumbuhan total aset diukur dengan persentase pertumbuhan total aset yang dimiliki perusahaan sebelum melakukan *initial public offering* (IPO), total aset sendiri menunjukkan manfaat ekonomi di masa depan yang mungkin diperoleh di masa depan, atau dikendalikan oleh perusahaan tertentu sebagai hasil transaksi atau kejadian masa lalu (Kieso, *et al.*, 2007: 193). Menurut Bachtiar (2012) rumus perhitungan pertumbuhan total aset adalah :

$$\frac{\text{Total aset sebelum IPO} - \text{Total aset tahun sebelumnya}}{\text{Total aset tahun sebelumnya}} \quad (3.4)$$

3.3 *Populasi dan Sampel*

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2010 sampai 2012 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling method*, yaitu teknik penentuan sampel yang didasarkan dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria data perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai

berikut :

1. Perusahaan yang *go public* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai tahun 2012 yang sahamnya mengalami *underpricing*.
2. Tersedia data harga penawaran umum dan harga saham pada saat *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian.
3. Tidak terdapat pertumbuhan total aset yang negatif.
4. Tersedia data laporan keuangan satu tahun atau dua tahun sebelum IPO.
5. Tersedia prospektus perusahaan.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data harga penawaran saham dan harga penutupan di pasar sekunder, dan laporan keuangan emiten sebelum melakukan IPO. Data tersebut diperoleh dari *website* BEI (www.idx.co.id), *website* perusahaan, *website* duniainvestasi.com, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara :

1. Studi observasi, yaitu mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing-masing perusahaan dari Bulan Januari 2010 sampai dengan Bulan Desember 2012.

2. Studi pustaka, yaitu sumber bahan kajian yang dikemukakan oleh orang atau literatur-literatur.

3.6 Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif. Data berupa angka-angka yang dianalisa dan kemudian diolah berdasarkan metode statistik yang dibantu dengan program IBM SPSS 19. Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji goodness fit of model.

3.6.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2011). Ini bertujuan untuk memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dan mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas residual bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011:160). Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Dua cara untuk mendeteksi apakah

residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2011). Dalam analisis grafik, normalitas dapat dideteksi dengan melihat tabel histogram dan penyebaran data (titik) pada sumber dari grafik normal probability plot. Jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal. Dalam uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas suatu data adalah dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov dengan tingkat kepercayaan 5 persen. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar ($>$) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

3.6.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas (independen) lainnya (Ghozali, 2011). Dalam analisis regresi berganda, maka akan terdapat dua atau lebih variabel bebas yang diduga akan mempengaruhi variabel terikatnya (dependen). Pendugaan tersebut akan dapat dipertanggungjawabkan apabila tidak terjadi adanya hubungan yang linear (multikolinearitas) diantara variabel–variabel independen.

Adanya hubungan yang linear antar variabel independen akan menimbulkan kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing–masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh karena itu kita harus benar–

benar dapat menyatakan, bahwa tidak terjadi adanya hubungan linear di antara variabel– variabel independen tersebut.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah (Ghozali, 2011) :

- Mempunyai angka tolerance > 0.10
- Mempunyai nilai VIF < 10

3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya (Ghozali, 2011). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Menurut Ghozali (2011), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi

positif.

3. Bila nilai DW lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negative.
4. Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011 : 139). Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot, yaitu dengan melihat grafik antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara ZPRED dan SRESID di mana sumbu y adalah y yang telah diprediksi dan sumbu x adalah residual ($y \text{ prediksi} - y \text{ sesungguhnya}$). Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah

angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda yaitu suatu metode yang dapat digunakan untuk meneliti hubungan antara sebuah variabel dependen dengan beberapa variabel independen.

Adapun model yang digunakan adalah seperti berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

- X_1 : Umur Perusahaan
- X_2 : Persentase Penawaran
- X_3 : Jangka Waktu Penawaran
- X_4 : *Financial Leverage*
- X_5 : Pertumbuhan Total Aset
- Y : *Underpricing*
- α : Konstanta
- β : Koefisien
- e : Distribusi Erors

3.6.4 Uji Goodness Fit of Model

3.6.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi

variabel dependen amat terbatas.

Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Bila terdapat nilai *adjusted R²* bernilai negatif, maka nilai *adjusted R²* dianggap bernilai nol.

3.6.4.2 Uji Statistik F

Uji statistik F bertujuan untuk mengukur apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian secara simultan ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi F dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Cara pengujian simultan terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.4.3 Uji Statistik T

Pada dasarnya, uji t digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan syarat:

- a. Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan ditolak H_a , artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen;
- b. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan menerima H_a artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian ini juga dapat menggunakan pengamatan nilai signifikan t pada tingkat yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat sebesar 5%). Analisis ini didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi t dengan nilai signifikansi 0,05 dengan syarat-syarat sebagai berikut:

- a. Jika signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen;
- b. Jika signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.